

第 65 回 2016 年 3 月投資家アンケート調査結果

アンケート調査にご協力下さりました皆様

今年 3 月に実施致しましたアンケート調査にご回答下さり誠にありがとうございます。
このたび調査結果をまとめましたのでお送りさせていただきます。ご笑覧賜れましたら幸
いです。今後もアンケート調査にご協力いただけるようお願い申し上げます。

2016 年 5 月 10 日 青山学院大学経営学部教授 亀坂安紀子
明海大学経済学部教授 新井啓

調査の概要

本アンケート調査は、1980 年代より実施しているが、今回も近年変動の激しい株価や為
替レートに関してなど、臨時の質問を追加している。この報告書ではまず、定期調査の質
問のうち主要項目についての結果を過去 4 回の結果と比較して要約する。その後、臨時の
質問項目の結果を報告する。

今回の調査では、3 月 7 日に 404 通の調査票を発送した。送付先の内訳は、銀行・生損
保 103 通、証券会社 119 通、投資信託・投資顧問 173 通、その他 9 通である。4 月 8 日
までに返送された 39 通に基づいて本アンケートの結果を紹介する。回答率は 9.7 %、平
均回答日は 3 月 19 日であった。過去 4 回のアンケート調査の回収状況は以下の通りであ
る。

発送日	発送数	回答数	回答率
2015/11/4	429	32	7.5%
2015/12/7	423	37	8.7%
2016/1/13	414	45	10.9%
2016/2/8	409	36	8.8%
2016/3/7	404	39	9.7%

定期調査の質問のうち、代表的なものの結果

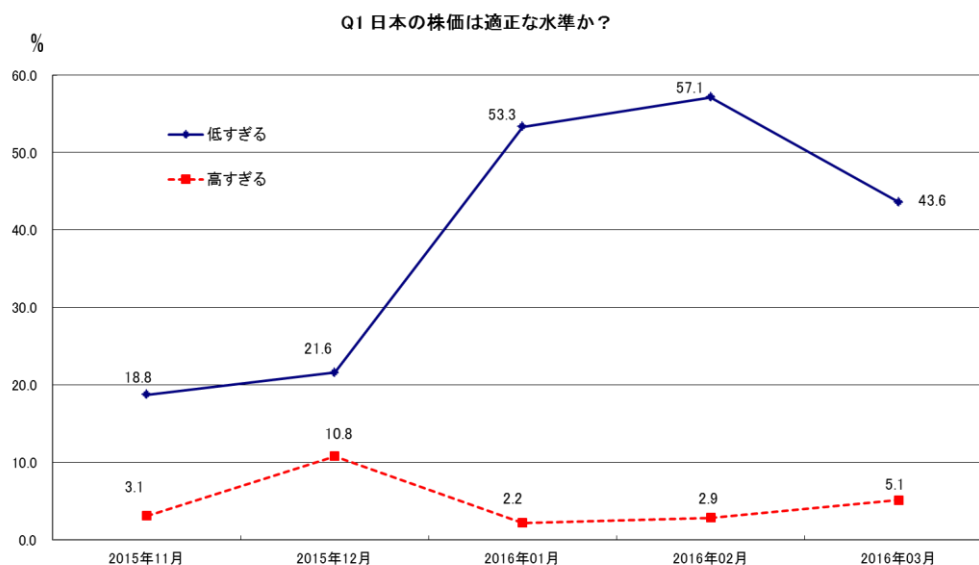
1. 日本の株価を、企業のファンダメンタルズと比較してどう評価するか

問 1. 「日本の株価は企業の実力（ファンダメンタルズ）あるいは合理的な投資価値にくらべて、」

1. 低すぎる
2. 高すぎる
3. ほぼ正しく評価されている
4. わからない

という質問である。

この問に対して、「低すぎる」と答えた割合と、「高すぎる」と答えた割合を過去4回の調査の結果とともに示すと、次のグラフの通りである。

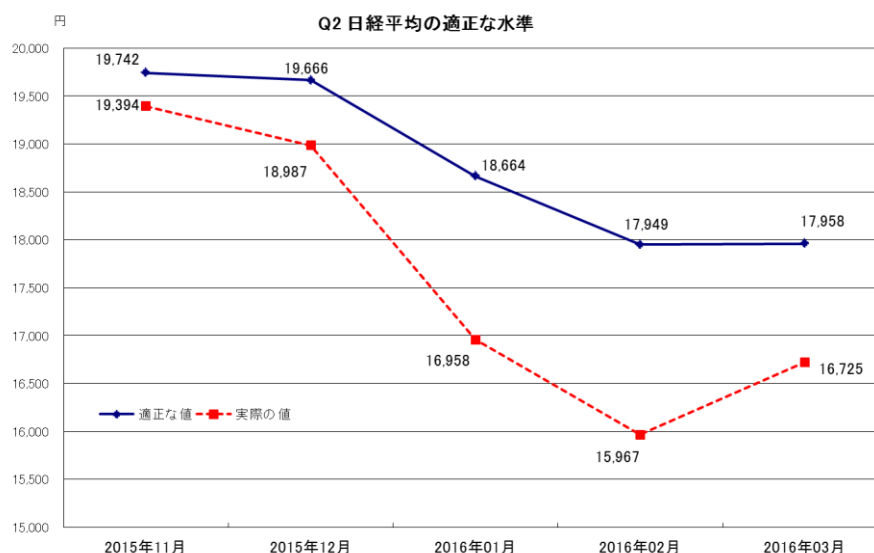


「1.低すぎる」の回答割合は前回調査では6割近くに達していた。今回の調査では半数を割り込んだが、依然として高い割合であった。「2.高すぎる」という回答割合は前回の調査から微増した。

「3.ほぼ正しく評価されている」の回答割合は46.2%であった。前回調査では44.4%であった。

問2.「日本の株価（日経平均）は企業の実力(ファンダメンタルズ)から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか。」

という問に対する回答と実際の日経平均の値を、過去4回のアンケート調査の結果とともに示したのが次のグラフである。



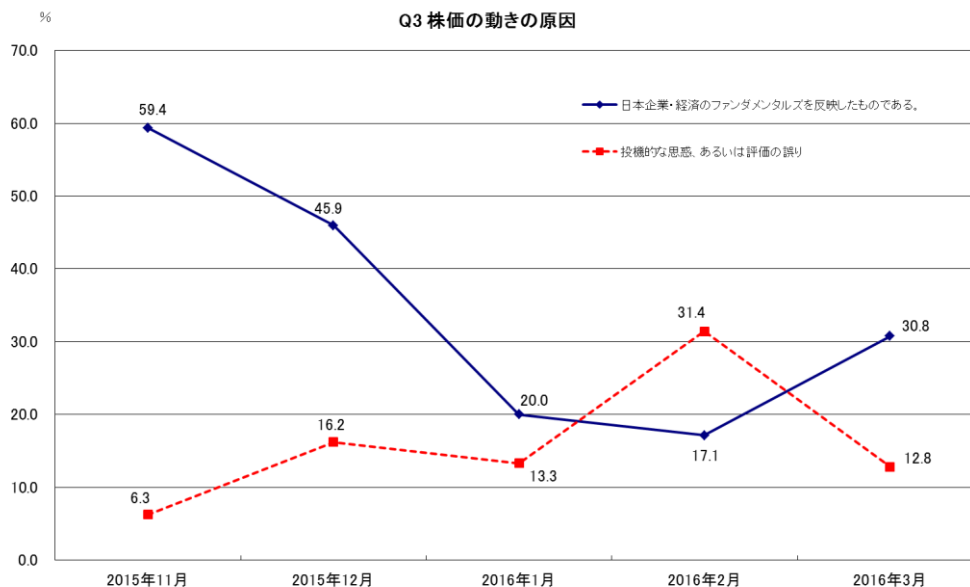
日経平均の「適正な値」は前回調査とほぼ同水準であった。グラフで見る通り、2016年1月・2月調査で大きく下方に修正されてきたが、その後、横ばいになっている。

実際の値は前回調査と比較すると約750円上昇した。適正な値が実際の値を上回る状態が2015年11月から継続している。「適正な値」は約18,000円になったが、実際の値は16,000円台であり、依然としてかなり大きな乖離が生じている。

問3.「過去6ヶ月間の日本の株価の趨勢的変化の要因はなんだとお思いですか。」

1. 日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである
2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り
3. その他
4. わからない

という問いで、1.「日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」と2.「投機的な思惑、あるいは評価の誤り」の割合を、過去4回のアンケート調査の結果とともに示したのが次のグラフである。



前回の調査では「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」との回答割合が「1.日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」との回答割合を上回っていたが、今回の調査では「1.日本企業・経済のファンダメンタルズを反映したものである」との回答割合の方が高くなっていた。

また、「2. 投機的な思惑、あるいは評価の誤り」は前回の調査では3割を超えていたが、今回の調査では12.8%になった。前回の調査から日経平均株価の実際の値が上昇したことが影響している可能性がある。

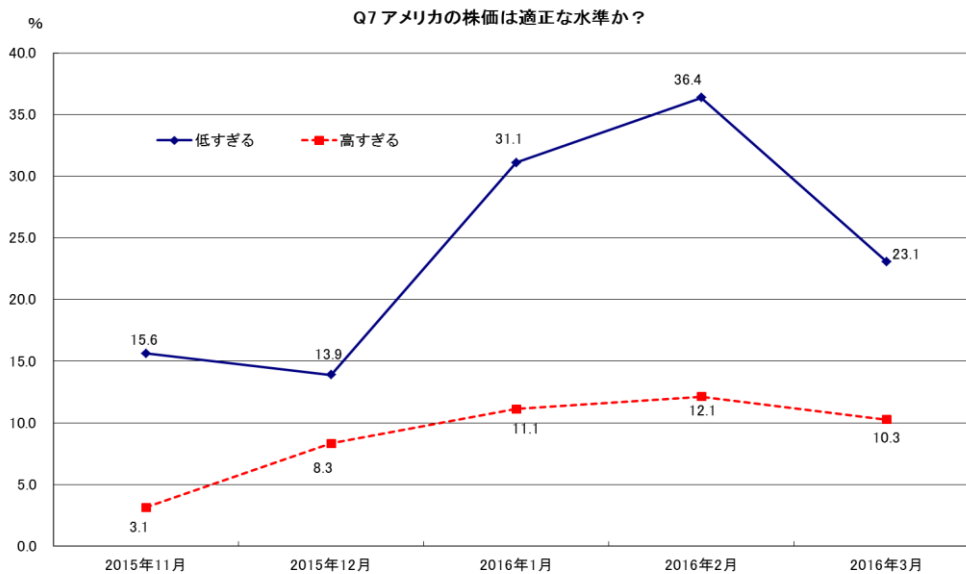
「3.その他」を選択した回答者の割合は56.4%になった。「3.その他」の具体的なコメントとして、為替の動向、需給の悪化、中国・新興国の動向などが挙げられていた。

2. ファンダメンタルズと比較してアメリカの株価をどう評価するか

問 7. 「アメリカの株価は企業の実力(ファンダメンタルズ)あるいは合理的な投資の価値にくらべて、」

1. 低すぎる
2. 高すぎる
3. ほぼ正しく評価されている
4. わからない

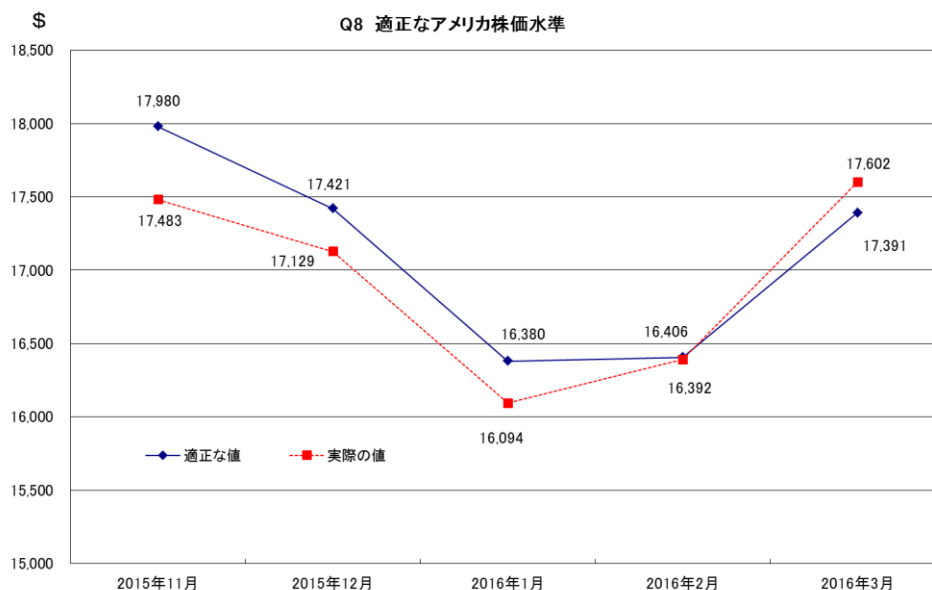
といった質問について、「低すぎる」と「高すぎる」の割合を過去4回のアンケート調査結果とともに示したのが次のグラフである。



今回の調査では「1.低すぎる」という回答割合は前回調査よりも大きく低下した。「2.高すぎる」という回答割合は滑らかな曲線を描くように前回調査まで上昇してきたが、今回は前回調査から微減した。

今回の調査では、「3. ほぼ正しく評価されている」との回答割合は 64.1%であり（前回調査では 51.5%）、6 割以上の回答者が「3. ほぼ正しく評価されている」と回答していた。

問 8. 「アメリカの株価 (NY ダウ) は企業の実力(ファンダメンタルズ)から見てどのくらいが適正な水準だとお考えですか。」という問に対する回答の平均値を実際の値とともに次図に示す。



NY ダウの実際の値は 1 月から上昇する傾向にあり、前回の調査よりも 1000 ドル以上、上昇した。前回の調査では「適正な値」と「実際の値」はほぼ同じ水準になっていたが、日経平均株価とは異なり、NY ダウについては今回の調査では「実際の値」が「適正な値」を上回っていた。

3. 株価の将来予想

問 4 では回答者の株価予想について尋ねている。

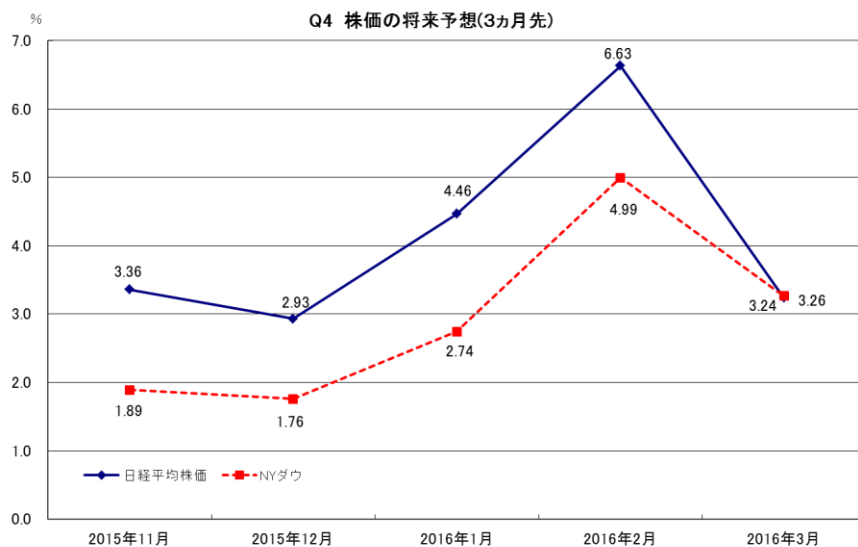
問 4. 「日米の株価が、将来どう変化すると予想されているか、現在を基準として%でお答えください。(上昇を予想される場合には+ (プラス) を、下降を予想される場合は- (マイナス) を、数値の前におつけください。)」

株価の先行き予想についての今回の調査結果は以下の表のとおりである。(単位、%)

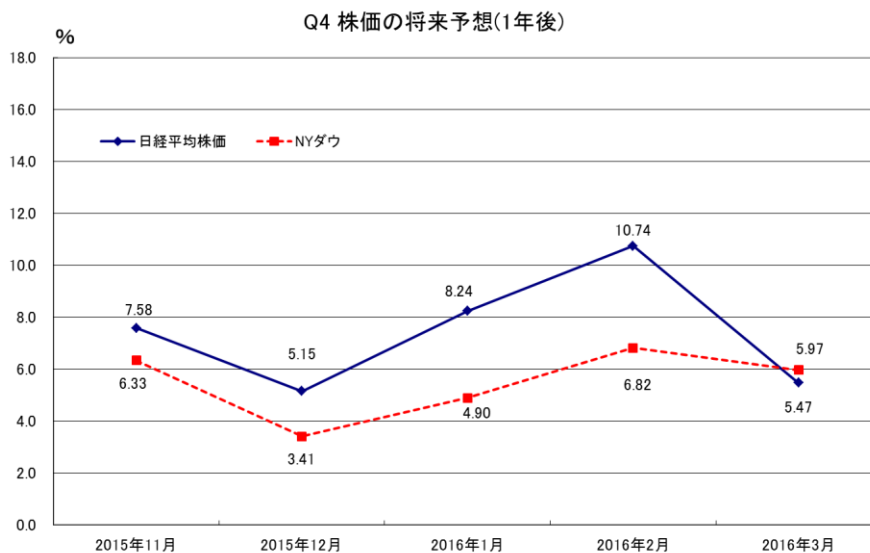
	日経平均株価 予想1ヶ月先	日経平均株価 予想3ヶ月先	日経平均株価 予想6ヶ月先	日経平均株価 予想1年先	日経平均株価 予想10年先
平均	1.26	3.24	3.53	5.47	31.00
標準偏差	4.00	6.55	10.41	11.34	27.93
最小値	-8	-10	-20	-20	-30
最大値	10	20	30	30	100
回答数	35	34	35	35	30
	NYダウ 予想1ヶ月先	NYダウ 予想3ヶ月先	NYダウ 予想6ヶ月先	NYダウ 予想1年先	NYダウ 予想10年先
平均	1.51	3.26	3.79	5.97	34.97
標準偏差	3.50	4.57	8.09	8.47	22.04
最小値	-5	-5	-10	-15	0
最大値	10	10	20	20	100
回答数	34	34	34	34	29

日経平均株価の予想変化率については、前回の調査と比較すると、すべての期間について下方修正されていた。日経平均株価が前回の調査よりも上昇したので、これ以上は大きく上昇しないと考えた回答者が多かった可能性がある。NY ダウの予想変化率についても、前回の調査と比較してすべて下方に修正されていた。

特に、株価の 3 ヶ月先の予想に注目すると、NY ダウよりも日経平均株価の下方修正のされ方が大きかった。日経平均株価の 3 ヶ月先までの予想変化率は、前回の 6.63%から 3.24%へと下方修正されていた。前回までの調査では、日経平均株価の予想が NY ダウのそれを上回る状態が継続していたが、今回の調査ではほぼ同一水準となった。

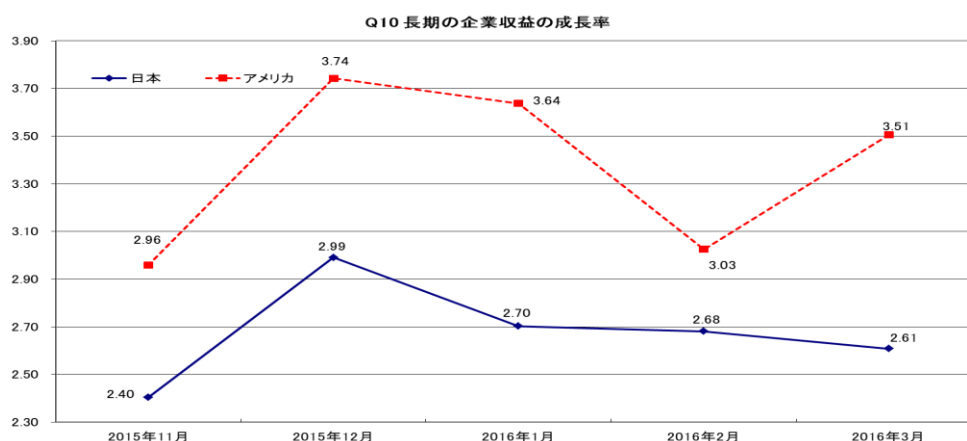


1年後の予想についても、日経平均株価、NYダウ共に前回調査よりも下方修正された。やはり日経平均株価の予想の方が下方修正のされ方が大きく、前回調査と比較すると約5%下方修正された。前回までの調査では、日経平均株価の予想がNYダウのそれを上回る状態が継続していたが、今回の調査ではNYダウの予想が日経平均株価のそれを上回っていた。



4. 長期の企業収益予想

問 10. 「これから 10 年間の日本およびアメリカの企業収益の成長率は平均してどのくらいだとお考えですか。名目ではなく、インフレ分をひいた実質成長率でお答えください。」という問に対する回答を過去 4 回のアンケート調査結果とともに次のグラフに示す。



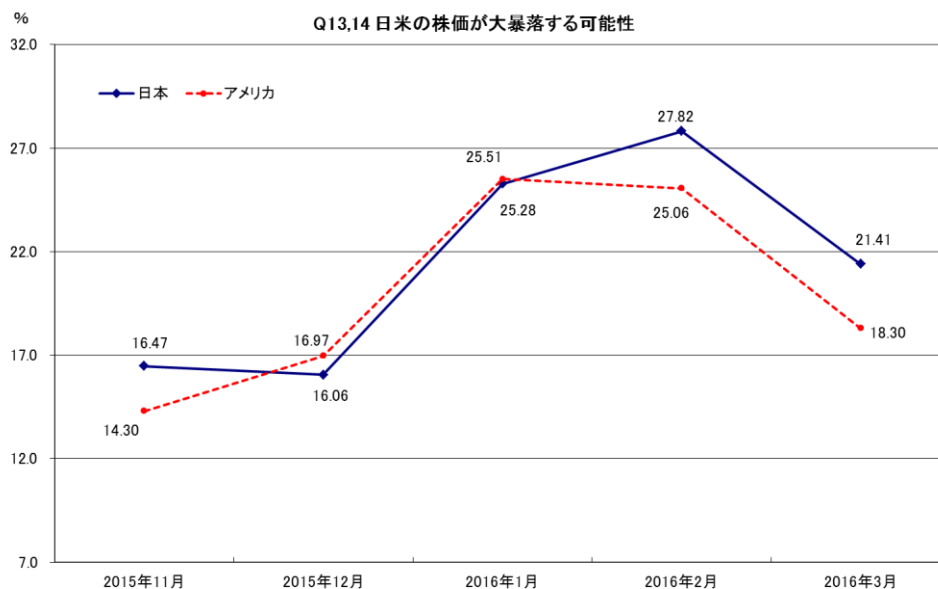
長期の企業収益の成長率については、日本については前回調査とほぼ同一水準であった。アメリカの企業収益率については、前回調査よりも上方修正されていた。

5. 日米株価の安定性

問 13. 「今後 6 ヶ月以内に、日本において、アメリカの 1929 年の恐慌や 1987 年のブラックマンデーのような株価の大暴落の起こる可能性はどのくらいあると思いますか。他国の市場で発生した暴落が伝播する場合も含めます。まったく起こらないと思えば 0%、必ず起こると思えば 100%というようにお答えください。」

問 14. 上記の問をアメリカについて質問。

問 13 と問 14 の回答を過去 4 回のアンケート調査結果とともに次のグラフに示す。



「日米の株価が大暴落する可能性」については、日米ともにその確率は低下していた。また、前回の調査から日本の株価の暴落の可能性がアメリカのそれを上回る状態が継続している。

臨時調査項目の集計結果

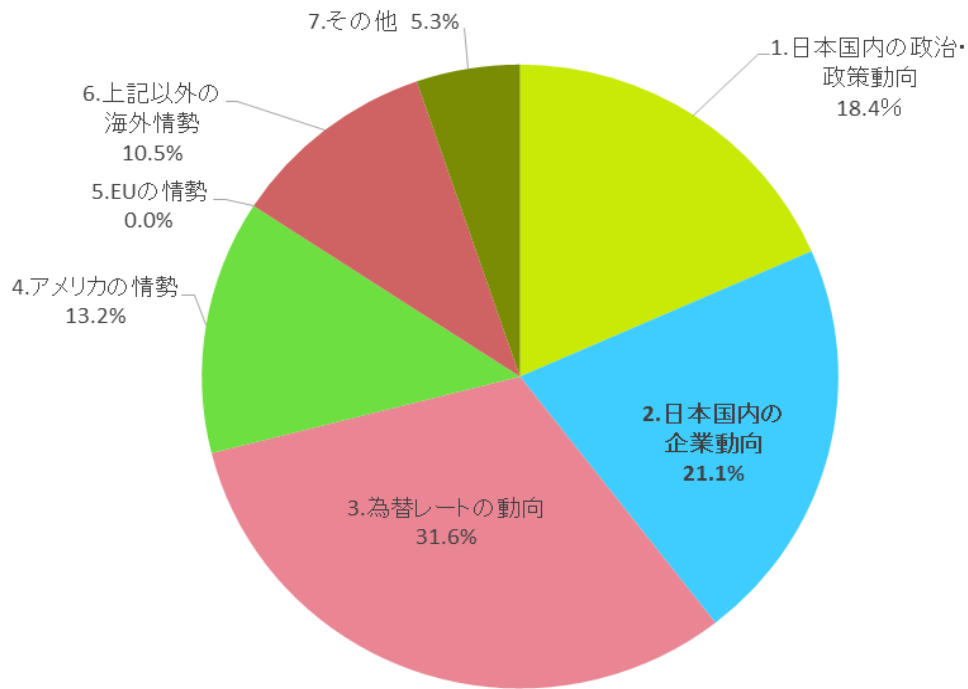
問25. 今後6カ月間の日本の株価の先行きに最も大きな影響を与えるのは、次のどれだとお考えですか。

[番号をどれか一つ○で囲んでください]

- 1 日本国内の政治や政策の動向
- 2 日本国内の企業動向
- 3 為替レート of 動向
- 4 アメリカの情勢
- 5 EUの情勢
- 6 上記以外の海外情勢 _____
- 7 その他 _____

集計結果を示すと次のとおりであった。

Q25 今後6か月間の日本の株価の先行きに最も大きな影響を与えるもの



前回調査と同様に「3.為替レートの動向」との回答割合が約3割を占めた。前回の調査から円高傾向が続いており、為替の動向が株価の先行きに影響を与えると考える回答者が多くなっているようである。アメリカの情勢の回答割合は、前回調査(20.0%)よりもさらに減少して13.2%となっていた。

なお、コメントとして中国の経済見通し、米国を中心とした経済見通し等が挙げられていた。

問26. 1ヶ月先、3ヶ月先の円ドルレートはいくらぐらいになると予想されますか。

1ヶ月先 1ドル= _____ 円

3ヶ月先 1ドル= _____ 円

問27. 1ヶ月先、3ヶ月先の円ユーロレートはいくらぐらいになると予想されますか。

1ヶ月先 1ユーロ= _____ 円

3ヶ月先 1ユーロ= _____ 円

問26と問27の結果は、次の表に示している。

1ヶ月先	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	112.8	125.4
標準偏差(円)	2.27	2.64
最大値(円)	115	135
最小値(円)	105	120
有効回答数	37	34

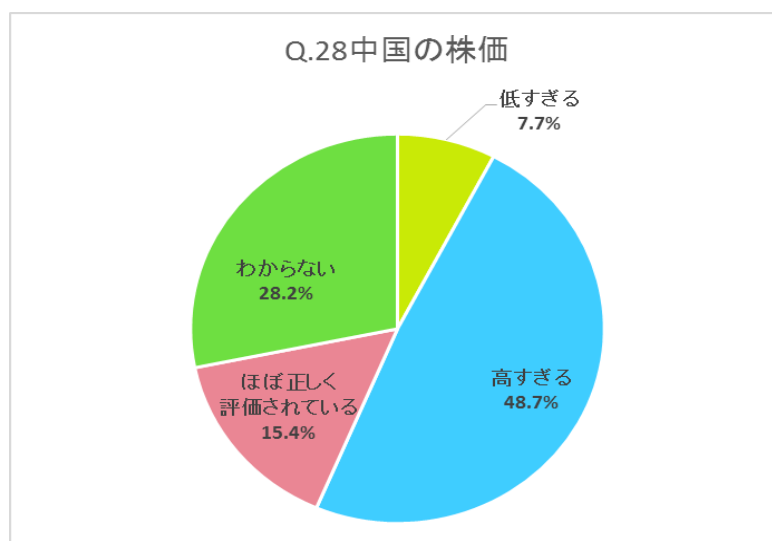
円ドルレートの1ヶ月先の予想の平均値は、前回調査(113.7円)よりもさらに円高方向に修正された。標準偏差が前回調査(3.75)から2.27へと小さくなった。円ユーロレートの予想の平均値は前回調査(125.6円)とほぼ同等の水準であった。

3ヶ月先	円ドルレート	円ユーロレート
平均(円)	112.8	125.4
標準偏差(円)	4.33	4.53
最大値(円)	120	135
最小値(円)	100	110
有効回答数	36	33

円ドルレートの3ヶ月先の予想の平均値は1ヶ月先と同様に前回調査(113.7円)よりもさらに円高方向に修正された。円ユーロレートの予想の平均値は前回調査(124.6円)よりも円安方向に修正された。

問28. 中国の株価は企業の実力(ファンダメンタルズ)あるいは合理的な投資価値にくらべて、[番号をどれか一つ○で囲んでください]

- 1 低すぎる 2 高すぎる 3 ほぼ正しく評価されている 4 わからない



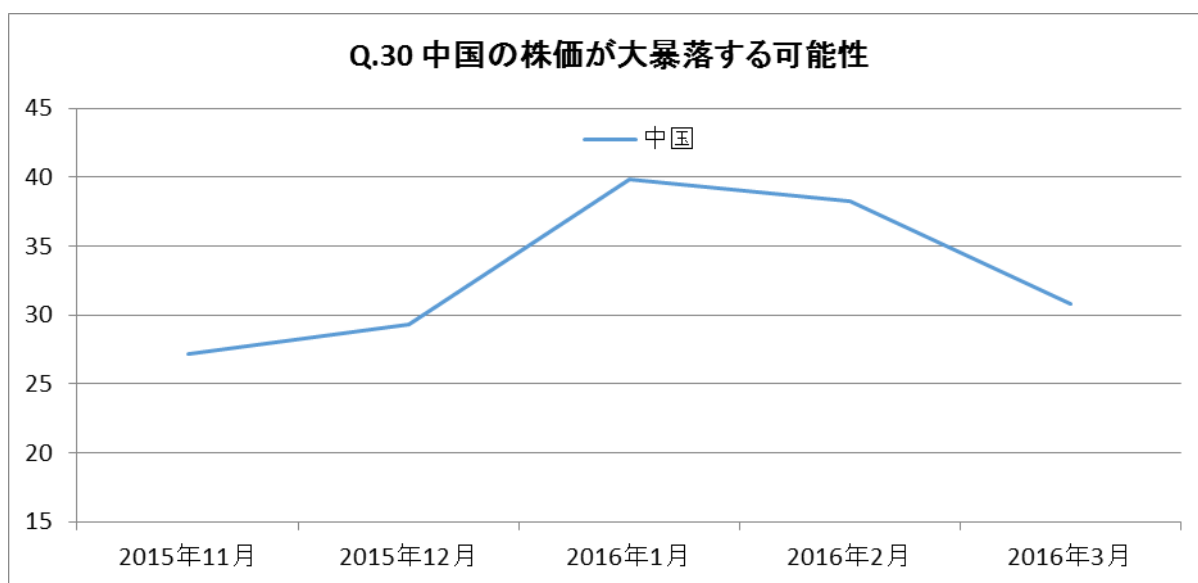
この中国の株価に関する質問については「2.高すぎる」という回答割合が前回調査(42.9%)からは若干増加して 48.7%になった。「1.低すぎる」という回答は前回調査では 5.7%であったが、今回の調査では前回よりも若干増加して 7.7%になった。「4.わからない」との回答割合は前回調査よりは減少したが依然として 3 割近くあった。

問29. 中国の株価（上海総合指数）は企業の実力（ファンダメンタルズ）から見てどのくらいが適当な水準だとお考えですか

2016年1月調査では、その平均値は2530.8ポイント、2016年2月調査では2574.2ポイント、今回の調査では2618.2ポイントであった。前回調査よりも上昇していた。

問30. 今後6ヶ月以内に、中国において、アメリカの1929年の恐慌や1987年のブラックマンデーのような株価の大暴落が（再び）起こる可能性はどのくらいあると思いますか。他国の市場で発生した暴落が伝播する場合も含めます。まったく起こらないと思えば0%、必ず起こると思えば100%というようにお答えください。

という問に対する回答の平均値を、過去4回のアンケート調査の結果とともに示したのが次のグラフである。



2016年1月調査では40%近くであった大暴落の可能性が、今回の調査では30%近くまで低下していた。それでも日米と比較すると依然として高い水準にある。

自由コメントの紹介（掲載可能として頂いたコメントの要約）

ブラックマンデーのような事象は、これまでの学習効果と当局の規制により、起きにくくなったが、一日の変動に限らず、下落が長期間にわたり継続してしまう可能性が高いと思う。ボラティリティを失った状況での下落となる可能性があるのではないかとのコメントをいただいた。

堅調であると見られていた米国経済の景気見通しが下方修正され、他国へ悪影響を与える懸念が過度に広がったことから、リスク資産である株式は弱含んだ。米国金利の引き上げが後ろ倒しになる観測が強まり市場が落ち着いたが、ドル高が一服して円高が進み、日本株式の上値は重くなった。内需が牽引役にはなれず、グローバル企業の収益が下方修正され、米株高の恩恵が相殺されているのでは、とのコメントもいただいた。

以上